

万联晨会

2023年06月09日 星期五

概览

核心观点

周四A股全天震荡分化，沪指收复3200点，创业板指持续回调。截至收盘，沪指涨0.5%，深成指涨0.13%，北证50跌0.69%，创业板指跌0.28%。从盘面来看，受到国家支持超大、特大城市城中村改造和“平急两用”公共基础设施等重大项目建设消息的提振，基建、地产链纷纷走强；大金融板块、“中字头”概念午后走强，带动指数震荡回升；此外，汽车拆解概念、养殖板块涨幅居前，AI算力概念股延续强势。下跌方面，AI应用端走弱，传媒股领跌；教育、互联网电商、半导体芯片等概念板块跌幅居前。整体来看，个股跌多涨少，两市超3100只个股下跌，两市全天成交额8596亿，较上个交易日放量451亿，北向资金净买入29.51亿元。第十四届陆家嘴论坛在上海举行。央行、国家金监总局、证监会和外汇局等部门负责人表示，将推出多项措施切实提升金融服务实体经济的有效性。在银行、保险领域，我国将加大金融对新型消费和服务消费的支持，强化对投资的融资保障，改进对外贸易信贷和出口信用保险服务，助力企业稳订单拓市场。在资本市场，将适时出台资本市场进一步支持高水平科技自立自强的政策措施，助力现代化产业体系建设。行业配置方面，行业配置方面，1) 央国企价值实现持续推进，中特估仍为中长期投资主线，可布局前期回撤幅度较大，已调整至相对低位的“中字头”企业，如建筑建材等。2) 扩大内需战略目标下，政策不断发力，可关注终端消费、基建投资领域中低估值企业。

研报精选

老凤祥(600612): 百年珠宝品牌历久弥新，国企改革激发新活力

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,213.59	0.49%
深证成指	10,722.87	0.13%
沪深300	3,820.19	0.81%
科创50	1,007.12	-1.17%
创业板指	2,123.96	-0.28%
上证50	2,540.06	1.14%
上证180	8,200.04	0.91%
上证基金	6,463.58	-0.01%
国债指数	202.01	-0.04%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	33,833.61	0.50%
S&P500	4,293.93	0.62%
纳斯达克	13,238.52	1.02%
日经225	31,641.27	-0.85%
恒生指数	19,299.18	0.25%
美元指数	103.34	-0.73%

主持人: 刘馨阳

Email: liuxy1@wlzq.com.cn

核心观点

周四 A 股全天震荡分化，沪指收复 3200 点，创业板指持续回调。截至收盘，沪指涨 0.5%，深成指涨 0.13%，北证 50 跌 0.69%，创业板指跌 0.28%。从盘面来看，受到国家支持超大、特大城市城中村改造和“平急两用”公共基础设施等重大项目建设消息的提振，基建、地产链纷纷走强；大金融板块、“中字头”概念午后走强，带动指数震荡回升；此外，汽车拆解概念、养殖板块涨幅居前，AI 算力概念股延续强势。下跌方面，AI 应用端走弱，传媒股领跌；教育、互联网电商、半导体芯片等概念板块跌幅居前。整体来看，个股跌多涨少，两市超 3100 只个股下跌，两市全天成交额 8596 亿，较上个交易日放量 451 亿，北向资金净买入 29.51 亿元。第十四届陆家嘴论坛在上海举行。央行、国家金监总局、证监会和外汇局等部门负责人表示，将推出多项措施切实提升金融服务实体经济的有效性。在银行、保险领域，我国将加大金融对新型消费和服务消费的支持，强化对投资的融资保障，改进对外贸易信贷和出口信用保险服务，助力企业稳订单拓市场。在资本市场，将适时出台资本市场进一步支持高水平科技自立自强的政策措施，助力现代化产业体系建设。行业配置方面，行业配置方面，1) 央国企价值实现持续推进，中特估仍为中长期投资主线，可布局前期回撤幅度较大，已调整至相对低位的“中字头”企业，如建筑建材等。2) 扩大内需战略目标下，政策不断发力，可关注终端消费、基建投资领域中低估值企业。

分析师 刘馨阳 执业证书编号 S0270523050001

研报精选

百年珠宝品牌历久弥新，国企改革激发新活力

——老凤祥（600612）首次覆盖

投资要点：

概况：百年黄金珠宝品牌，深化国企改革激发新动力。公司主要从事黄金珠宝首饰、工艺美术品、笔类文具制品的生产经营及销售，旗下老凤祥是百年黄金珠宝金字招牌，2022 年珠宝首饰业务贡献了近 80% 的收入。公司具有国企背景，2018 年以来积极响应“双百行动”，推进股权多元化改革以及职业经理人制度，增添公司发展新动力。近年来公司业绩稳健增长，2013-2022 年，公司营业收入/归母净利润的 CAGR 分别为 +7.46%/+7.46%。

行业：短期金价上涨增厚企业利润，中长期渠道+产品驱动龙头市占率提升。短期来看，金价的上涨叠加经济复苏、婚嫁刚需释放以及工艺提升背景下黄金珠宝消费量扩大，行业迎来量价齐升。中长期来看，龙头企业通过扩渠道、扩品类等方法抢占市占率，行业集中度将进一步提高。

品牌：百年老字号历久弥新，品牌势能强劲。老凤祥品牌创立于 1848 年，延续至今已 175 年历史，品牌知名度、美誉度、忠诚度处于同行业的领先地位。2013-2022 年，公司品牌价值迅速上涨，从 2013 年的 117 亿元上涨至 2022 年的 454 亿元。2020 年，签约陈数成老凤祥代言人，开启品牌形象新篇章，推动老凤祥品牌向年轻时尚转变。

产品：自产比例相对同行更高，提升工艺不断推出高附加值产品系列。生产方面，公司黄金珠宝首饰自产比例通 90% 比例较同行更高，产品生产把控更为严格。东莞素金和镶嵌生产基地已形成了现代化、数控化的产品链，为品牌自主产品研发、生产奠定了坚实的基础。新品推出方面，公司产品年轻化，推出 IP 系列产品，重点发展 5G 金、3D 硬金、古法金等技术含量和产品附加值高的系列产品，助力提升公司毛利率。

渠道：门店数量排名第二，逆势扩张抢占市场份额。公司门店数量在中国大陆地区排名第二，具有渠道优势。2011-2022年，公司平均每年净增加加盟店322家。疫情三年期间，老凤祥逆势扩店，2020年-2022年，加盟店分别逐年增加561家、489家、656家。此外，公司还积极发展线上渠道，发挥老凤祥微信公众号、抖音、小红书等新媒体效应以及直播带货、会员商城、电视购物等线上消费形式吸引年轻粉丝流量。

盈利预测与投资建议：公司旗下的老凤祥品牌创立于1848年，是跨越三个世纪的百年黄金珠宝品牌，门店遍布全国，建立起了品牌和渠道优势。短期来看，金价的上涨以及黄金珠宝消费场景的恢复促使黄金珠宝首饰业务量价齐升，看好公司2023年的业绩表现。中长期来看，随着工艺突破和设计创新，公司不断推出高附加值的新产品，毛利率有望进一步提升。在国企改革浪潮的背景之下，公司未来“三年行动计划”逐步落地，有望焕发新活力。我们预计，公司2023-2025年EPS分别为4.15/4.76/5.46元/股，对应2023年6月6日股价的PE分别为15/13/11倍，首次覆盖给予“买入”评级。

风险因素：宏观经济波动及消费复苏不及预期风险、黄金价格大幅波动风险、行业竞争加剧风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场